

فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان / سال پنجم، شماره هفدهم، تابستان ۱۳۹۶ / صفحات ۹۷-۱۲۰

## بررسی رابطه آزاد سازی، توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای اوپک

علی فقه‌مجیدی<sup>۱</sup>، خالد احمدزاده<sup>۲</sup>، سعیده گودینی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۱۲/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۱۱/۲۶

**چکیده** آزادسازی اقتصادی و تقویت بازارهای مالی نقش مهمی در رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. به همین دلیل است که در ادبیات اقتصادی همواره بر ایجاد ثبات و رشدی پایدار از طریق توسعه مالی تأکید می‌شود. در چند دهه اخیر کشورهای پانزده‌گانه اوپک از درجه باز بودن مالی بیشتر و بازارهای مالی توسعه یافته‌تری برخوردارند، رشد اقتصادی سریع‌تری را تجربه کرده‌اند. نگرش ساده به بازارهای مالی، سبب شده است که برخی افراد آن را تنها به عنوان عامل سود یا زیان ناشی از نوسان قیمت دارایی‌های مالی تصور کنند، در حالی که تأثیر بخش مالی بر اقتصاد آنچنان مهم است که امروزه اعتقاد بر این است که بدون داشتن یک بخش مالی کارا نمی‌توان به رشد اقتصادی دست یافت. هدف از این مطالعه تبیین تأثیر آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای اوپک در دوره ۱۹۸۰-۲۰۱۴ با استفاده از روش‌های پانل دیتا و گشت‌تاور تعمیم‌یافته است. نتایج نشان می‌دهد که اثر متغیرهای باز بودن مالی و توسعه مالی در کشورهای اوپک مثبت و معنادار بوده است. همچنین، متغیرهای وقفه متغیر وابسته، سرمایه انسانی، نرخ تورم، باز بودن تجاری، نرخ رشد جمعیت و مخارج

مصرفی دولت اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی داشته‌اند.

واژگان کلیدی: آزادسازی مالی، پانل دیتا، توسعه مالی، رشد اقتصادی.

طبقه بندی JEL : O16 .F36 .C23.O47

Email: a.feghehmajidi@uok.ac.ir

Email: khaled592004@yahoo.com

Email: saeede\_godini@yahoo.com

۱ عضو هیات علمی دانشگاه کردستان

۲ عضو هیات علمی دانشگاه کردستان

۳ کارشناس ارشد اقتصاد

\*صحت مطالب مقاله بر عهده نویسنده است و مقاله بیانگر دیدگاه مجمع تشخیص مصلحت نظام نیست\*

## مقدمه

در ادبیات اقتصادی همواره بر ایجاد ثبات و رشد پایدار از طریق توسعه‌ی مالی تأکید می‌شود. سیستم مالی یکی از مهمترین ارکان هر اقتصاد است، زیرا خدماتی ارائه می‌کند که بدون آن یک اقتصاد مدرن قادر به انجام وظایف خود نیست و مهمترین آن وظایف شامل عرضه‌ی اعتبار، سازوکار پرداخت‌ها و پس‌اندازها است (طیبی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۵۸). رشد اقتصادی از بحث برانگیزترین مفاهیم اقتصادی بوده است. آنچه در این تحقیق مدنظر است نه مفهوم رشد اقتصادی، بلکه تحلیلی پیرامون چگونگی دستیابی به آن است. ایران و سایر کشورهای صادرکننده‌ی نفت علی‌رغم ثروت زیاد و درآمدهای سرشار حاصل از صادرات نفت بازارهای مالی توسعه‌یافته‌ای ندارند به همین دلیل نقدینگی حاصل از تبدیل درآمدهای دلاری به پول واحد ملی از کانال‌های مختلف وارد اقتصاد می‌شود و شناخت این کانال‌ها و نحوه تأثیرگذاری آن‌ها و هدایت آن‌ها به سمت تولید راهگشای رشد اقتصادی سریع‌تر این کشورها خواهد شد.

یکی از عوامل مهم و مؤثر بر توسعه مالی، درآمدهای نفتی است که در مورد چگونگی تأثیرگذاری آن بر توسعه مالی دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد. گروهی معتقدند که درآمدهای نفتی از طریق مکانیسم بیماری هلندی باعث کاهش اتکا به درآمدهای مالیاتی، کاهش سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی و انسانی، بی‌ثباتی اقتصاد و کاهش سرمایه‌گذاری‌های فیزیکی می‌شود که همه این عوامل زمینه را برای تضعیف و کاهش سطح توسعه مالی فراهم می‌نماید. اما از نظر گروهی دیگر، ورود درآمدهای نفتی می‌تواند باعث ارتقاء سطح توسعه مالی گردد و دستیابی به رشد بالاتر را فراهم آورد. به عبارت دیگر اگر منابع نفتی به عنوان منبع اضافی برای نهادهای مالی در نظر گرفته شود، موجب تقویت رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی خواهد شد. اما اگر این منابع به عنوان جانشین پس‌انداز خصوصی در نظر گرفته شود، می‌تواند موجب کاهش کارایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و جلوگیری از کارکرد مناسب سیستم قیمت‌ها گردد که این مسئله سبب کاهش رشد اقتصادی می‌شود. به هر حال می‌توان گفت اثر درآمدهای نفتی بر توسعه مالی و رشد اقتصادی مبهم است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۱۵۲). همان‌طور که بیان گردید، تفاوت دیدگاه‌های مختلف در مورد رابطه توسعه مالی و درآمدهای نفتی به چگونگی استفاده از درآمدهای نفتی برمی‌گردد. به عبارتی، این‌که از درآمدهای نفتی برای مصرف جاری استفاده شود و یا این‌که منبعی برای سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی باشد بسیار مهم است. با توجه به حجم ذخایر نفتی در کشورهای اوپک، استفاده از درآمدهای نفتی برای سرمایه‌گذاری در این بخش می‌تواند زمینه بسیار مناسبی را برای رشد اقتصادی فراهم آورد. بنابراین نظام مالی قادر است، نقش بسیار حیاتی در هدایت درآمدهای نفتی به سوی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نفتی داشته و با تأمین مالی این پروژه‌ها، زمینه را برای رشد اقتصادی ایجاد نماید.

مساله اصلی که در این پژوهش به بررسی آن پرداخته می‌شود این است که آیا آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای اوپک تأثیر مثبت دارد یا منفی؟ در ادامه این مطالعه، ابتدا تعدادی از مطالعات مرتبط با



تحقیق حاضر در بخش دوم ارائه شده است، در بخش سوم مبانی نظری بیان گردیده و در بخش چهارم نیز روش تحقیق شرح داده شده است. نهایتاً در بخش پایانی نتایج تحقیق ارائه شده است.

### ۱. مطالعات تجربی پیشین

منیاه و همکاران<sup>۲</sup>(۲۰۱۴) به بررسی رابطه علل و معلولی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی برای ۲۱ کشور آفریقایی با استفاده از روش پانل دیتا و علیت گرنجری در دوره‌ی ۲۰۰۵-۱۹۹۵ پرداخته‌اند. نتایج حاکی از آن است که توسعه مالی و آزادسازی تجاری تأثیر قابل توجهی در رشد اقتصادی ندارند.

عبداللهی<sup>۳</sup>(۲۰۱۳) در مطالعه‌ای اثرات مستقیم و غیرمستقیم سیاست آزادسازی مالی را روی رشد اقتصادی و تعمیق مالی در اقتصاد کشورهای SSA<sup>۳</sup>(۲۱ کشور تابع آفریقا) طی دوره‌ی ۲۰۰۹-۱۹۸۱ بررسی کرد. نتایج نشان می‌دهد ارتباط مثبت و معناداری بین رشد اقتصادی و آزادسازی مالی وجود دارد.

میساتی و نیامونگو<sup>۴</sup>(۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی نقش آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از روش پانل دیتا در ۳۴ کشور در جنوب صحرای آفریقا طی دوره ۲۰۰۸-۱۹۸۳ پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای نهادی، تشکیل سرمایه انسانی و کمک‌های خارجی از عوامل کلیدی در توضیح رشد در کشورهای جنوب صحرای آفریقا می‌باشند.

ایچنگرین و همکاران<sup>۵</sup>(۲۰۱۱) به بررسی سنتز اثرات آزادسازی حساب سرمایه بر رشد صنعت درحالی‌که کنترل بحران مالی، توسعه مالی داخلی و قدرت نهادها وجود دارد می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که باز بودن مالی اثرات مثبت بر رشد صنایع مالی وابسته دارد اگرچه این اثرات افزایش رشد در طول دوره بحران مالی تبخیر شده است.

آنگ<sup>۶</sup>(۲۰۱۰) به بررسی تأثیر تلاش‌های تحقیقاتی و اصلاحات بخش مالی در فعالیت مبتکر در کره به عنوان مطالعه موردی، بر اساس داده‌های سری زمانی طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۶۷ پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که اجرای یک‌سری از سیاست‌های آزادسازی مالی به شدت با نرخ بالاتر از نسل دانش همراه است و شدت R&D تأثیر مثبت قابل توجهی در تولید ایده‌ها، ارائه برخی حمایت‌ها از چارچوب رشد درونزا دارد.

---

1Menyah and et al  
2Abdullahi D. A  
3Sub-Saharan African Countries  
4Misati. R, Nyamongo. E  
5Eichengreen and et al  
6Ang. J

محمدی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی (OIC)<sup>۱</sup> در دوره زمانی ۲۰۱۰-۱۹۸۰ با استفاده از مدل اثرات ثابت می‌پردازند. نتایج نشان می‌دهد که باز بودن تجارت نقش حیاتی در تعیین سطح توسعه مالی بخش خصوصی دارد.

سیفی پور (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به بررسی اثر آزادسازی مالی بر رشد اقتصادی با استفاده از روش پانل‌دیتا پرداخته است. برای این منظور از داده‌های ۳۷ کشور شامل ۲۳ کشور با درآمد پایین و ۱۴ کشور با درآمد بالا در دوره زمانی ۲۰۰۸-۱۹۸۰ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که اثر آزادسازی بازار سرمایه بر رشد بلندمدت در کشورهای با درآمد پایین، منفی و در کشورهای با درآمد بالا مثبت است.

طیبی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی اثر آزادسازی مالی بر نوسان‌های رشد اقتصادی ۴۳ کشور در حال توسعه منتخب طی دوره ۲۰۰۵-۱۹۹۶ با استفاده از روش پانل‌دیتا پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که آزادسازی مالی باعث کاهش نوسان رشد اقتصادی در کشورهای منتخب در حال توسعه می‌شود.

مجتهد و احمدیان (۱۳۸۹) در مطالعه‌ای اثر آزادسازی مالی را بر رشد اقتصادی و برخی از متغیرهای کلان اقتصادی طی دوره ۲۰۰۴-۱۹۹۶ برای ده کشور منطقه منا با استفاده از روش پانل‌دیتا بررسی کرده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که آزادسازی مالی با رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و با مصرف بخش خصوصی رابطه منفی دارد.

آقایی خوندابی و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر توسعه مالی بر فقر و نابرابری در کشورهای عضو اوپک با استفاده از مدل‌های پانل پویا<sup>۲</sup> و پانل‌ایستا<sup>۳</sup> و روش گشتاور تعمیم‌یافته<sup>۴</sup> اثرات ثابت و اثرات تصادفی طی دوره زمانی ۲۰۰۴-۱۹۹۰ می‌پردازد. نتایج نشان می‌دهد که توسعه مالی از طریق تأثیر بر رشد اقتصادی می‌تواند سهم بسزایی در کاهش فقر و نابرابری در این کشورها داشته باشد.

## ۲. مبانی نظری

### ۲-۱. رشد اقتصادی

رشد اقتصادی عبارت از افزایش کل درآمد ملی<sup>۵</sup> یا تولید ناخالص داخلی (GDP) یک جامعه طی یک دوره معین است. رشد اقتصادی پایدار یکی از اهداف نهایی هر نظام اقتصادی است که دستیابی به آن مستلزم بسط

1 Organization of Islamic Conference

2 Dynamic Panel Data

3 Static Panel Data

4 Generalized Method of Moment

5 National Income



پایه‌های رشد و درونی شدن آن‌ها از طریق سازوکارهایی نظیر انباشت سرمایه، توسعه‌ی سرمایه انسانی، ارتقای بهره‌وری عوامل تولید است.

می‌توان گفت که مطالعات مربوط به رشد اقتصادی شامل سه جریان هستند که هرکدام از این جریان‌ها از لحاظ تاریخی و روش‌شناسی متفاوت هستند. اولین جریان، جریان کلاسیک است که در قرن هجدهم با فعالیت‌های دیوید هیوم<sup>۱</sup> و آدام اسمیت<sup>۲</sup> شکل گرفت و در اواسط قرن نوزدهم توسط جان استوارت میل<sup>۳</sup> و کارل مارکس<sup>۴</sup> پایان یافت. جریان دوم نئوکلاسیک است که در زمینه رشد با داده‌های آماری جدید بعد از جنگ جهانی دوم به تحقیق پرداختند. آنان پیشرفت تکنولوژی را به عنوان عامل دورنمای رشد تولید در نظر می‌گیرند. سومین و جدیدترین جریان، جریان دورنزا است که فروض کلاسیک و نئوکلاسیک را در رابطه با بازارهای ایده آل و بازده نزولی عوامل به ویژه سرمایه را رد می‌کند (پژویان و فقه‌نصیری، ۱۳۸۸، ص ۱۰۳). رشد درونزا با تأکید بر این نکته است که رشد اقتصادی، پیامد سیستم اقتصادی و نه نتیجه نیروهای وارده از خارج است و در آن فعالیت‌های مبتنی بر نوآوری به عنوان موتور اصلی پیشرفت تکنولوژی و رشد اقتصادی در نظر گرفته می‌شود (اسماعیلی و اسدی، ۱۳۹۲، ص ۹۱).

## ۲-۲. توسعه مالی

توسعه مالی به حالتی اطلاق می‌شود که نسبت دارایی‌های مالی به GDP و نسبت دارایی‌های مالی و موسسات مالی به کل دارایی‌های مالی، که این دو فاکتور نهادینه شدن پس‌اندازها را نشان می‌دهند، افزایش یابد. یعنی توسعه مالی موجب افزایش سطح سرمایه‌گذاری و دسترسی به منابع مالی از کانال افزایش سطح پس‌انداز می‌شود و بر افزایش سطح انباشت سرمایه مالی تأکید دارد. آنچه برای توسعه بخش مالی در اقتصادهای درحال توسعه اهمیت دارد؛ عبارت است از کاهش پراکندگی بازارهای مالی، به طوری که در بازارهای مالی به تدریج قیمت‌های درست‌تر و سازگاری‌تری برقرار شوند. مکینون و شاو<sup>۵</sup> (۱۹۷۳) اشاره دارند که برقراری نرخ‌های بهره واقعی مثبت اولین گام در این جهت است، یعنی فراهم سازی زمینه‌ای که سیستم مالی بتواند بر مبنای قیمت‌های صحیح‌تر توسعه یابد (سلمانیپور، ۱۳۹۳، ص ۱۶۶).



صندوق بین‌المللی پول در گزارش خود توسعه مالی را یک مفهوم جامع می‌داند که شامل ابعاد زیر است: ۱- توسعه بخش بانکی ۲- توسعه بخش مالی غیر بانکی ۳- توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی ۴- باز بودن بخش مالی ۵- محیط نهادی.

۱- توسعه‌ی بخش بانکی: در اکثر اقتصادها، بانک‌ها مرکز سیستم مالی و پرداخت‌ها هستند و نقش مهمی در فرآیند تجهیز پس‌اندازها، شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و متنوع‌سازی ریسک ایفا می‌کنند. از این‌رو، ساختار و کارایی بخش بانکی به عنوان یک بعد مستقل توسعه‌ی مالی مورد توجه است. فعالیت بانک‌ها در فضای رقابتی شامل مداخله‌ی کمتر دولت، تمرکز کمتر بازار و امکان ورود بیشتر بانک‌های خارجی، منجر به کارایی و رشد بیشتری خواهد شد (طیپی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۶۲).

۲- تحولات بخش مالی غیر بانکی: توسعه منابع سرمایه‌ای و خدمات مالی جایگزین را مورد بررسی قرار می‌دهد. این بخش بازارهای سهام، مؤسسه‌های مالی رهنی و اجاره‌ای، بازارهای اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی را در بر می‌گیرد. تنوع محصولات و بازارها ضمن ایجاد تحول در وظایف سیستم، بنگاه‌ها و خانوارها را قادر می‌سازد تا تأمین مالی خود را با توجه به هزینه‌ی کارا بهبود بخشند، منابع مالی را تجهیز کنند، بر مدیریت بخش مالی نظارت داشته باشند و ریسک‌ها را توزیع نمایند (گزارش اقتصادی و ترازنامه، ۱۳۸۴).

۳- توسعه بخش پولی و سیاست‌گذاری پولی: در این بعد علاوه بر شاخص عمق مالی، حدود استفاده دولت‌ها از ابزارهای سیاست پولی غیرمستقیم، نرخ بهره، کارایی نهاد سیاست‌گذار پولی و همچنین سهمیه‌بندی اعتبار مورد بررسی قرار می‌گیرد. مقررات و نظارت بانکی، به دلیل وجود اطلاعات نامتقارن و همچنین شکست بازار در مبادلات مالی، کنترل و نظارت مناسب از جنبه‌های مهم توسعه مالی به شمار می‌آیند (گزارش اقتصادی و ترازنامه، ۱۳۸۴).

۴- باز بودن بخش مالی: جنبه‌ی دیگر توسعه‌ی مالی، رتبه و جایگاه نظام مالی داخلی در جابه‌جایی فرامرزی منابع مالی است. باز بودن بازارهای مالی بر روی ورود و خروج سرمایه، رژیم‌های ارزی مناسب و محدودیت‌های مبادلات دارایی‌های مالی یا ابزارهای ارزی خارجیان و افراد مقیم در این بعد مورد بررسی قرار می‌گیرد (طیپی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۶۲).

۵- محیط نهادی: فضای قانونی و سیاسی نقش تعیین‌کننده‌ای در کیفیت خدماتی که مؤسسات مالی ارائه می‌دهند دارد. برای نمونه در برخی از کشورهای در حال توسعه، بانک‌ها تمایلی به افزایش وام‌ها ندارند، زیرا سیستم قضایی ناکارا یا نهادهای سیاسی و اداری فاسد مانع بازپرداخت وام‌ها می‌گردند. کیفیت نهادهای قانونی، حقوق مالکیت، کیفیت دیوان‌سالاری و مسئولیت‌پذیری دولت بر عملکرد سیستم مالی تأثیر می‌گذارد (گزارش اقتصادی و ترازنامه، ۱۳۸۴).



### ۲-۳. آزادسازی مالی

آزادسازی مالی به افزایش و گسترش ارتباطات جهانی کشورها از طریق جریان‌های مالی بین‌المللی و سرمایه‌ای اشاره دارد و به عنوان یکی از ابزارهای تقویت‌کننده سیستم مالی و ایجاد تحول در ساختار مالی کشورها از طریق رقابت‌پذیرتر کردن آن مورد توجه قرار گرفته است. همچنین، فرآیندی است که در تبیین روابط مالی بین‌المللی و جهانی بین کشورها نقش مؤثری را ایفا نموده و با سایر فعالیت‌های اقتصادی ارتباطی تنگاتنگ دارد در این صورت، عواملی مانند جریان‌های بین‌المللی سرمایه، همگرایی مالی کشورها، گسترش روابط مالی منطقه‌ای و بین‌المللی، شکل‌گیری بلوک‌ها و نواحی مالی منطقه‌ای و بین‌المللی، آزادسازی و همگرایی در نرخ‌های بهره منطقه‌ای و بین‌المللی، آزادسازی نرخ ارز و تشکیل اتحادیه‌های پولی، عملکرد نهادهای مالی و کاهش کنترل‌ها می‌تواند منجر به توسعه آزادسازی مالی شود (طیبه و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۶۲).

### ۲-۴. توسعه مالی و رشد اقتصادی

پیرامون ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی، نظریه‌های مختلفی توسط اقتصاددانان ارائه شده است. در قالب مدل‌های سنتی رشد، سولو (۱۹۵۶) بیان می‌دارد که توسعه مالی هم از طریق افزایش سطح انباشت سرمایه فیزیکی و هم از طریق افزایش کارایی سرمایه بر سطح تولید واقعی تأثیر می‌گذارد، اما در بلندمدت بر رشد اقتصادی تأثیری نخواهد داشت. از سوی دیگر، مطالعات گلداسمیت<sup>۲</sup> (۱۹۶۹)، مکینون و شاو (۱۹۷۳) بیانگر وجود نوعی همبستگی مثبت میان توسعه مالی و رشد اقتصادی است. به طور کلی آثار توسعه مالی بر رشد بر این پایه استوار است که چنانچه سیستم مالی بتواند به وظایف اصلی خود در مورد کاهش هزینه اطلاع‌رسانی، تسهیل مبادلات و بررسی دقیق‌تر هزینه‌ها عمل نماید، منجر به افزایش رشد اقتصادی خواهد شد (تقوی و همکاران، ۱۳۹۰، ص ۶۴ و ۶۵).

دو نظر کاملاً متفاوت در مورد رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی وجود دارد. دیدگاه اول بیان می‌دارد که نه تنها توسعه و آزادسازی مالی هیچ کمکی به رشد اقتصادی نمی‌کند، بلکه برای رسیدن به رشد اقتصادی باید سرکوب مالی و تعیین سقف نرخ بهره به اجرا گذاشته شود. از جمله حامیان این دیدگاه، اقتصاددانان طرفدار مکتب کینز هستند. این اقتصاددانان از آن‌جا که سرمایه‌گذاری با نرخ بهره رابطه عکس دارد و پس‌انداز را نیز تابعی مستقیم از نرخ بهره می‌دانند، توصیه می‌کنند که دولت باید با دخالت در بازارهای مالی و تعیین سقف نرخ بهره زمینه را برای رشد اقتصادی فراهم کند. دیدگاه دوم بر وجود رابطه همسو بین توسعه بخش مالی و رشد اقتصادی تأکید دارد. این رویکرد را می‌توان به سه گروه زیر تقسیم کرد:



الف) پارادایم طرف عرضه: این فرضیه که به رهبری عرضه (اصالت عرضه خدمات و ابزارهای مالی) معروف است، بیان‌کننده این است که توسعه بخش مالی از نظر زمانی بر رشد اقتصادی تقدم دارد، یعنی بخش مالی با سوق دادن منابع کمیاب پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاری، موجب رشد اقتصادی می‌شود (اعلایی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۲۸).

ب) پارادایم طرفه تقاضا: این فرضیه که به نام نظریه دنباله‌روی تقاضا معروف است، بیان‌کننده آن است که در ابتدا رشد اقتصادی (علت) ایجاد شده و سپس، رشد و تحول بخش مالی (معلول) به صورت انفعالی فراهم می‌شود (اعلایی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۲۸).

پ) پارادایم علیت دو طرفه: این گروه معتقدند که بین رشد اقتصادی و توسعه مالی ارتباط دو طرفه وجود دارد، به طوری که در مراحل اولیه رشد، بخش مالی از طریق گسترش بازارهای مالی و ایجاد موسسات مالی و عرضه خدمات و دارایی‌های مالی، نقش مهمی در رشد اقتصادی ایفا می‌کند اما با افزایش رشد اقتصادی، گسترش بخش مالی تحت تأثیر آن قرار می‌گیرد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳، ص ۱۵۹).

## ۲-۵. آزادسازی مالی و رشد اقتصادی

همواره ارتباط بین آزادسازی مالی و رشد اقتصادی یکی از مباحث مطرح در بین اقتصاددانان رشد و توسعه بوده است. با توجه به این که به دنبال آزادسازی مالی، انتظار رونق جریان‌های سرمایه به سمت بازده‌های بالاتر بر سرمایه وجود دارد هر چند در عمل ممکن است منجر به افزایش هزینه‌های آزادسازی و اثر منفی بر رشد اقتصادی شود. کاپور (۱۹۷۶) نشان داد که آزادسازی مالی موجب افزایش سرمایه‌گذاری می‌شود. در مقابل برخی از اقتصاددانان دیگر مانند دورنبوش و رینوسو (۱۹۸۹) معتقدند آزادسازی مالی همواره رشد اقتصادی را در پی نخواهد داشت. برخی از نئوساختارگرایان نیز مانند ویجن‌برگن و تیلور (۱۹۸۳) گر قالب مدل‌هایی نشان دادند که آزادسازی مالی می‌تواند در عمل مانع رشد و توسعه اقتصادی شود. شواهد تجربی در دهه‌های ۸۰ و ۹۰ میلادی نیز نشان دادند که برخی از کشورها با پیروی از تئوری‌های آزادسازی، بازارهای مالی خود را آزاد نمودند و با بحران‌های مالی سنگین و به دنبال آن، بی‌ثباتی اقتصادی یعنی افزایش تورم و بیکاری و کاهش نرخ رشد اقتصادی مواجه شدند. لذا برخی از اقتصاددانان معتقدند که رعایت سلسله مراتب برنامه‌های آزادسازی مالی، برای موفقیت آن امری ضروری است (سیفی پور، ۱۳۹۰، ص ۳۸).





## ۲-۶. رابطه بین آزادسازی و توسعه مالی

آزادسازی مالی می‌تواند از راههای مختلفی بر توسعه مالی اثر بگذارد. اول این‌که، آزادسازی مالی ممکن است سرکوب مالی را از طریق افزایش نرخ بهره در بازارهای مالی کاهش دهد. دوم اینکه عدم کنترل ورود سرمایه منجر به تشویق سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی برای سرمایه‌گذاری در پرتفولیو مختلف، می‌شود که به این ترتیب هزینه سرمایه کاهش و موجودی سرمایه افزایش یابد. سوم اینکه آزادسازی بازار مالی نه تنها می‌تواند باعث افزایش کارایی سیستم مالی از طریق خارج‌سازی سازمان‌های مالی ناکارا و افزایش فشار بر تجدید ساختار مالی شود بلکه می‌تواند نامتقارنی اطلاعات را کاهش دهد (احمدیان، ۱۳۸۹، ص ۱۹۲).

## ۲-۷. رابطه بین آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی

دیدگاه غالب نظریه‌های رشد اقتصادی، بر پایه این ایده است که سرمایه به منزله موتور رشد اقتصادی جوامع است و کلیه الگوهای رشد اقتصادی نیز بر اساس همین ایده توسعه یافته‌اند. امروزه سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از مسائل مطرح در مباحث اقتصادی است که برای تداوم رشد اقتصادی و تشکیل سرمایه در هر کشوری به ویژه در کشورهای درحال توسعه سعی نموده‌اند به تراکم سرمایه از طریق منابع داخلی و یا تکمیل آن توسط سرمایه خارجی همت گمارند (کینگ و لوین، ۱۹۹۳، ص ۷۲۶). ارتباط کلان اقتصادی بین توسعه مالی، آزادسازی مالی و رشد اقتصادی همواره مورد توجه اقتصاددانان بوده است. مطالعات اقتصادی خاطرنشان می‌کند که یک اقتصاد کاملاً آزاد به احتمال قوی نسبت به یک اقتصاد شدیداً مهار شده برتری دارد. مشاهدات کاربردی باز بودن مالی می‌تواند به بصیرت‌های نظری در نوع سیاست‌های اقتصادی منتهی شود که لازمه فراگرد رشد اقتصادی است. در این زمینه کاهش محدودیت‌های کمی، سیاست‌های محتاطانه اقتصاد کلان، سیاست‌های دولت و ثبات سیاسی، نقش تعیین‌کننده‌ای در توجیه رابطه رشد اقتصادی و درجه باز بودن مالی یک اقتصاد دارد. در واقع امکان وجود یک رابطه مثبت بین سیاست باز بودن مالی و رشد، یک عامل مهم در تحریک موج بی سابقه اصلاحات مالی در بسیاری از کشورها بوده است (جعفری صمیمی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۲).

## ۳. روش پژوهش

بر اساس مبانی نظری موضوع و ادبیات تجربی تحقیق، مدل‌های تجربی این مطالعه برای تبیین رابطه بین آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی به شکل زیر تصریح شده است که در مطالعات عبداللهی (۲۰۱۳) و طیبی و همکاران (۱۳۸۸) نیز مورد استفاده قرار گرفته‌اند.



$$Y_{it} = C + EX_{it} + INF_{it} + POP_{it} + SEC_{it} + TO_{it} + DCPB_{it} + KO_{it} + DCPB_{it} * KO_{it} + U_{it} \quad (1)$$

$$Y_{it} = C + Y_{t-1} + EX_{it} + INF_{it} + POP_{it} + SEC_{it} + TO_{it} + DCPB_{it} + KO_{it} + DCPB_{it} * KO_{it} + U_{it} \quad (2)$$

DCPB: اعتبار داخلی ارائه شده توسط بخش بانکی به صورت درصدی از تولید ناخالص داخلی در این پژوهش به عنوان شاخص توسعه مالی در نظر گرفته شده است (طیبی و همکاران، ۱۳۹۰).

KO: شاخص Chinn-Ito (KO) مقیاسی برای اندازه‌گیری میزان و شدت کنترل سرمایه است (عبداللهی، ۲۰۱۳). این شاخص درجه‌ی باز بودن مالی برای یک کشور و در یک دوره زمانی خاص که با استفاده از متغیر دودویی بر اساس گزارش صندوق بین‌المللی پول در ترتیبات بورس و محدودیت‌های ارزی ساخته شده است، را اندازه‌گیری می‌کند. مقدار این شاخص از داده‌های بانک جهانی استخراج شده است.  $DCPB * KO$ : اثر متقابل آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی است.  $INF$  (نرخ تورم): عبارت است از افزایش رشد مستمر و همه‌گیر قیمت‌ها. یعنی در صورتی به افزایش قیمت‌ها تورم اطلاق می‌شود که این افزایش مربوط به همه کالاها باشد و به صورت مقطعی نباشد بلکه حالت مستمر داشته باشد.  $TO$  (درجه باز بودن اقتصاد): نسبت صادرات و واردات به GDP که نشان دهنده درجه باز بودن اقتصاد است.  $EX$ : نسبت مخارج دولت به GDP است.  $POP$ : نرخ رشد جمعیت است.  $SEC$  (سرمایه انسانی): از نرخ ثبت‌نام دانش‌آموزان در مدارس ابتدایی و متوسطه به عنوان یک پروکسی برای تشکیل سرمایه انسانی استفاده شده است (عبداللهی، ۲۰۱۳). کلیه داده‌ها از بانک جهانی استخراج شده‌اند.

### ۱-۳. آزمون ایستایی

آزمون‌های ایستایی از جمله مهم‌ترین آزمون‌ها برای برآورد یک رگرسیون با ضرایب قابل اعتماد است. برای جلوگیری از به وجود آمدن رگرسیون ساختگی، از آزمون‌های ایستایی استفاده می‌شود. جهت بررسی مانایی متغیرها از آزمون‌های لوین، لین و چو (LLC)، برتونگ (B)، ایم، پسران و شین (IPS)، آزمون فیشر-دیکی فولر تعمیم‌یافته (ADF) و فیشر-فلپس پرون (PP) استفاده شده است.

جدول ۱- نتایج آزمون ریشه واحد در کشورهای اوپک

نتایج	PP	ADF	IPS	B	LLC	متغیر
I(0)	۱۸۵/۱۲۰ *(۰/۰۰۰)	۱۲۰/۷۷۷ *(۰/۰۰۰)	-۸/۸۵۵ *(۰/۰۰۰)	-۴/۶۳۹ *(۰/۰۰۰)	-۴/۷۴۳ *(۰/۰۰۰)	INF
I(0)	۲۶۰/۷۶۱ *(۰/۰۰۰)	۸۱/۷۵۳ *(۰/۰۰۰)	-۳/۸۰۷ *(۰/۰۰۰)	-۴/۲۰۲ *(۰/۰۰۰)	-۴/۳۰۹ *(۰/۰۰۰)	EX
I(0)	۱۶۱/۷۹۶ *(۰/۰۰۰)	۹۲/۱۴۳ *(۰/۰۰۰)	-۶/۶۶۲ *(۰/۰۰۰)	-۴/۸۲۱ *(۰/۰۰۰)	-۴/۳۶۴ *(۰/۰۰۰)	POP
I(0)	۹۹/۳۹۶ *(۰/۰۰۰)	۴۵/۰۳۲ *(۰/۰۰۰)	-۲/۰۲۵ *(۰/۰۲۱)	-۰/۹۵۲ *** (۰/۱۷۰)	۱/۳۸۲ *** (۰/۹۱۶)	SEC
I(0)	۱۲۳/۵۱۲ *(۰/۰۰۰)	۷۷/۴۸۸ *(۰/۰۰۰)	-۵/۱۹۷ *(۰/۰۰۰)	-۴/۷۵۱ *(۰/۰۰۰)	-۳/۸۵۲ *(۰/۰۰۱)	OP
I(0)	۱۷۰/۸۰۳ *(۰/۰۰۰)	۹۰/۸۸۸ *(۰/۰۰۰)	-۶/۶۳۹ *(۰/۰۰۰)	-۵/۰۸۸ *(۰/۰۰۰)	-۴/۸۱۷ *(۰/۰۰۰)	GDP
I(0)	۲۱۸/۵۳۴ *(۰/۰۰۰)	۹۷/۸۱۹ *(۰/۰۰۰)	-۷/۰۰۳ *(۰/۰۰۰)	-۴/۸۲۶ *(۰/۰۰۰)	-۴/۳۴۸ *(۰/۰۰۰)	KO
I(0)	۱۱۶/۲۱۱ *(۰/۰۰۰)	۷۸/۰۲۹ *(۰/۰۰۰)	-۴/۵۹۸ *(۰/۰۰۰)	-۲/۹۷۳ *(۰/۰۰۰)	-۳/۹۷۱ *(۰/۰۰۰)	DCPB

مأخذ: نتایج تحقیق

\* در سطح یک درصد معنی‌دار است.

با توجه به جدول (۱) نتایج به دست‌آمده حاصل از آزمون ایستایی نشان می‌دهد که متغیرهای مورد بررسی در کشورهای اوپک مانا هستند؛ یعنی فرضیه صفر که وجود ریشه واحد است، رد شده است. بر مبنای این آزمون همه متغیرها مانا بوده و می‌توان بدون نگرانی از مسائل مربوط به ریشه واحد به برآورد پارامترهای الگو با استفاده از روش پانل دیتا و GMM پرداخت.



### ۳-۱. آزمون F لیمر

برای تخمین مدل کشورهای اوپک طی دوره زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۰ در نظر گرفته شده است. سپس آزمون F لیمر انجام شده است، شواهد نشان داد که فرضیه صفر در هر دو مدل رد می‌شود، بنابراین برای تخمین مدل می‌توان از روش پانل دیتا استفاده کرد. نتایج آزمون F در جدول (۲) آورده شده است:

جدول-۲. نتایج آزمون F لیمر کشورهای اوپک

مدل (۲)	مدل (۱)	انواع مدل
۰/۰۰۶۸	۲/۳۷۷۱۶۵	F آماره
(۰/۰۰۳۸)*	(۰/۰۰۸۷)*	احتمال

مأخذ: نتایج تحقیق

\*در سطح یک درصد معنی‌دار است.

### ۳-۳. آزمون هاسمن

آزمون هاسمن به منظور تعیین اثرات ثابت یا تصادفی برای برآورد مدل‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در صورتیکه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل پذیرفته شود، روش اثرات ثابت سازگار و روش اثرات تصادفی ناسازگار است و مدل باید به روش اثرات ثابت برآورد شود. آماره آزمون هاسمن دارای توزیع کای‌دو است که در صورتی که احتمال آن کوچک‌تر از ۰/۰۵ باشد در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر رد و بیانگر این است که مدل اثر ثابت است، در غیر این صورت اثر تصادفی است.

جدول-۳. نتایج آزمون هاسمن کشورهای اوپک

مدل (۲)	مدل (۱)	انواع مدل
۲۳/۳۴۶۱۸	۲۲/۸۹۳۵۸۵	Chi- Sq. Statistic
(۰/۰۰۰۷)*	(۰/۰۰۱۸)*	احتمال

مأخذ: نتایج تحقیق

\*در سطح یک درصد معنی‌دار است.



### ۳-۴. آزمون اثرات ثابت

در این تحقیق برای کشورهای اوپک پانل ساده اثر ثابت تخمین زده شده است و نتایج آن در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول-۴. نتایج تخمین اثرات ثابت کشورهای اوپک

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)
C	-/۰۲۴۲۲۲۱ (۰/۰۱۰۳)*	۰/۲۳۴۲۴۹ (۰/۰۱۹۷)*
INF	-/۰۱۱۷۹۷ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۱۰۰۷۱ (۰/۰۰۰۰)*
EX	-/۰۰۰۰۴۹۹ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۰۰۴۸۱ (۰/۰۰۰۰)*
POP	-/۰۱۸۶۷۹ (۰/۰۰۱۰)*	۰/۰۳۸۶۴۳ (۰/۰۰۰۰)*
SEC	-/۰۰۰۰۴۹۶۴ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۰۰۴۷۶۰ (۰/۰۰۰۰)*
OP	-/۰۰۰۱۸۸۰ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۰۲۲۰۴ (۰/۰۰۰۰)*
KO	-/۰۲۷۲۵۸ (۰/۰۰۴۱۸)*	-
DCPB	-/۰۰۰۲۱۱۲ (۰/۰۰۰۲۸)*	-
DCPB*KO	-	۰/۰۰۰۸۴۷ (۰/۰۳۳۱۲)***
R <sup>2</sup>	۰/۹۸	۰/۹۸
Observations	۲۲۳	۲۲۳

مأخذ: نتایج تحقیق

(\*\*در سطح یک درصد معنی‌دار است. \*\* در سطح ۰/۰۵ تا ۰/۱ از نظر آماری معنی‌دار است. \*\*\* از نظر آماری معنی‌دار نیست.)

دو مدل برای کشورهای اوپک برآورد شده است. بر اساس نتایج برآورد و با توجه به آماره  $R^2$  هر دو مدل برآورد شده، مدل‌های مناسبی هستند. با توجه به نتایج تخمین، متغیرهای توسعه مالی، آزادسازی مالی، نرخ تورم، مخارج مصرفی دولت، نرخ رشد جمعیت، سرمایه انسانی و باز بودن تجاری اثر مثبت و معنی‌داری بر رشد اقتصادی داشته‌اند و اثر متقابل آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی مثبت اما معنادار نشده است. نتایج به تفصیل در بخش (۵) ارائه شده است.

### ۳-۵. آزمون گشتاور تعمیم یافته

در این پژوهش همچنین روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) مورد بررسی قرار می‌گیرد. روش گشتاور تعمیم یافته یکی از روش‌های برآورد پارامترهای مدل در رهیافت داده‌های تابلویی پویا بوده که قابل استفاده برای داده‌های سری زمانی، مقطعی و داده‌های تابلویی است. این روش اثرات تعدیل پویای متغیر وابسته را در نظر می‌گیرد. اگر متغیر وابسته با مقادیر باوقفه وارد مدل شود، سبب خواهد شد که بین متغیرهای توضیحی (رگرسورها) و جملات اختلال همبستگی به وجود آید و در نتیجه، استفاده از روش حداقل مربعات معمولی نتایج تورش‌دار و ناسازگاری نشان خواهد داد. روش گشتاور تعمیم یافته می‌تواند با به کارگیری متغیرهای ابزاری این ایراد را برطرف کند. برای بیان جبری و ریاضی روش گشتاور تعمیم یافته مدل پویای زیر را در نظر می‌گیریم:

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-1} + \beta' X_{it} + \eta_t + \phi_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

در رابطه‌ی فوق،  $Y$  متغیر وابسته،  $X$  بردار متغیرهای توضیحی،  $\eta$  بیانگر اثرات انفرادی یا ثابت کشورها،  $\phi$  اثرات ثابت زمان،  $\varepsilon$  جمله‌ی اختلال و  $i$  و  $t$  به ترتیب نشانگر کشور و دوره زمانی است. در تصریح مدل (۱)، فرض می‌شود که جملات اختلال دارای همبستگی با اثرات انفرادی یا اثرات ثابت کشورها و مقادیر وقفه‌دار متغیر وابسته نیست. در صورتی که  $\eta$  با برخی از متغیرهای توضیحی همبستگی داشته باشد، در آن صورت یکی از روش‌های مناسب برای حذف اثرات ثابت و انفرادی کشورها استفاده از روش تفاضل‌گیری مرتبه‌ی اول خواهد بود. زیرا، در این حالت استفاده از روش با اثرات ثابت به برآورد زنده‌های تورش‌دار از ضرایب منجر خواهد گردید و لازم است از رابطه‌ی (۱) تفاضل مرتبه‌ی اول گرفته شود. بنابراین، در این وضعیت رابطه‌ی (۱) به رابطه‌ی زیر تبدیل می‌شود:

$$\Delta Y_{it} = \alpha \Delta Y_{it-1} + \beta' \Delta X_{it} + \Delta \phi_t + \Delta \varepsilon_{it} \quad (4)$$

در رابطه‌ی (۲)، تفاضل وقفه‌دار متغیر وابسته ( $\Delta Y_{it-1}$ ) با تفاضل مرتبه‌ی اول جملات اختلال ( $\Delta \varepsilon_{it}$ ) دارای همبستگی بوده و همچنین مشکل درون‌زایی مربوط به برخی متغیرهای توضیحی وجود دارد که در مدل در نظر گرفته نشده است. از این رو، لازم است برای برطرف کردن این مشکل از متغیرهای ابزاری در مدل استفاده شود. بنابراین، وضعیت گشتاوری زیر در مورد رابطه‌ی (۲) صادق است:

$$E(Y_{it-s}, \Delta \varepsilon_{it}) = 0 \quad (\Delta s) \geq 2; t = 3, 4, \dots, T$$



$$E(X_{it-s}, \Delta \varepsilon_{it}) = 0 \quad s \geq 1; t=3,4,\dots, T \quad (6)$$

برای برآورد پارامترهای رابطه‌ی (۲) از ماتریس متغیرهای ابزاری به صورت زیر استفاده می‌شود:

$$z_i = \text{diag}(Y_{i1}, Y_{i2}, \dots, Y_{it-2}, X_{i1}, X_{i2}, \dots, X_{it-2}) \quad (7)$$

بنابراین، برآورد زنده‌های روش گشتاور تعمیم‌یافته که با  $\hat{\delta}$  نمایش داده می‌شود، به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$\hat{\delta} = (B' z A_N z' B)^{-1} B' z A_N z' Y \quad (8)$$

سازگاری تخمین‌زننده GMM به معنای بودن فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا و ابزارها بستگی دارد که می‌تواند به وسیله دو آزمون تصریح شده توسط آرلانو و باند<sup>۱</sup> (۱۹۹۱)، و بلوندل و باند<sup>۲</sup> (۱۹۹۸) آزمون شود. در ادامه و پس از برآورد ضرایب، لازم است از آزمون سارگان<sup>۳</sup> برای بررسی معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده در مدل و بیش از حد مشخص بودن معادله استفاده شود. افزون بر این، باید مرتبه‌ی خودرگرسیون جملات اختلال نیز آزموده شود. زیرا، روش تفاضل‌گیری مرتبه‌ی اول برای حذف اثرات ثابت در صورتی روشی مناسب است که مرتبه خود همبستگی جملات اختلال از مرتبه دو نباشد. آزمون سارگان (۱۹۵۸) به صورت مجانبی دارای توزیع  $\chi^2$  بوده که به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$S = \hat{\varepsilon}' z \left( \sum_{i=1}^N z_i' H_i z_i \right)^{-1} z' \hat{\varepsilon} \quad (9)$$

در این آزمون،  $\hat{\varepsilon} = Y - X\hat{\delta}$ ،  $\hat{\delta}$  ماتریس  $k \times 1$  از ضرایب برآورد شده،  $z$  ماتریس متغیرهای ابزاری و  $H$  ماتریس مربع با ابعاد  $(T - q - 1)$  است که در آن  $T$  تعداد مشاهدات و  $q$  تعداد متغیرهای توضیحی مدل است. در این آزمون اگر فرضیه‌ی صفر رد نشود، در آن صورت متغیرهای ابزاری تعریف شده در مدل معتبر بوده و مدل نیاز به تعریف متغیرهای ابزاری بیشتر ندارد. اما، در صورت رد فرضیه‌ی صفر متغیرهای ابزاری تعریف شده ناکافی و نامناسب بوده و لازم است متغیرهای ابزاری مناسب‌تری برای مدل تعریف شود (بالتاجی، ۲۰۰۵، ص ۱۰۳۷).<sup>۴</sup>

جدول-۵. نتایج تخمین مدل GMM کشورهای اوپک

متغیر	مدل (۱)	مدل (۲)
GDP(-1)	-۰/۰۱۲۶۲۸	۰/۰۰۲۲۸۱
	(۰/۵۸۸۱)***	(۰/۹۳۰۶)***
INF	۰/۰۱۳۳۳۳	۰/۰۱۱۱۹۵
	(۰/۰۰۰۰)*	(۰/۰۰۰۰)*



1 Arellano and Bond

2 Blundell and Bond

3 Sargan Test

4 Baltagi

۰/۰۰۰۵۷۷ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۰۵۵۸ (۰/۰۰۰۰)*	<b>EX</b>
۰/۰۲۵۸۳۲ (۰/۰۰۰۰۲)*	۰/۰۰۷۸۲۷ (۰/۰۲۳۹)*	<b>POP</b>
۰/۰۰۳۶۶۵ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۳۸۲۶ (۰/۰۰۰۰)*	<b>SEC</b>
۰/۰۰۳۲۸۵ (۰/۰۰۰۰)*	۰/۰۰۲۸۸۸ (۰/۰۴۷۱)*	<b>OP</b>
-	۰/۰۲۳۳۱۱ (۰/۰۳۰۹۸)*	<b>KO</b>
-	۰/۰۰۲۳۴۴ (۰/۰۴۷۱)*	<b>DCPB</b>
۰/۰۰۰۹۴۳ (۰/۵۳۰۴)**	-	<b>DCPB* KO</b>
۲۰۲	۲۰۲	<b>Observations</b>

مأخذ: نتایج تحقیق

(\*\*در سطح یک درصد معنی‌دار است. \* در سطح ۰/۰۵ تا ۰/۱ از نظر آماری معنی‌دار است. \*\*\* از نظر آماری معنی‌دار نیست.)

### ۳-۶. آزمون سارگان

آزمون سارگان برای تعیین هر نوع همبستگی بین ابزارها و خطاها به کار برده می‌شود. برای این که ابزارها معتبر باشند، باید بین ابزارها و جملات خطا همبستگی وجود نداشته باشد. فرضیه صفر برای این آزمون این است که ابزارها تا آن جا معتبر هستند که با خطاها در معادله تفاضلی مرتبه اول همبسته نباشند. عدم رد فرضیه صفر می‌تواند شواهدی را دال بر مناسب بودن ابزارها فراهم آورد.





جدول-۶. نتایج آزمون سارگان کشورهای اوپک

مدل (۲)	مدل (۱)	انواع مدل
۵۶/۹۶۵۸۳ (۰/۴۰۱۸۰۵)***	۶۰/۲۶۸۶۲ (۰/۲۵۹۴۸۶)***	J-Statistic
		Prob

مأخذ: نتایج تحقیق

(\*\*در سطح یک درصد معنی‌دار است. \* در سطح ۰/۰۵ تا ۰/۱ از نظر آماری معنی‌دار است. \*\*\* از نظر آماری معنی‌دار نیست.)

با توجه به جدول (۶) نتایج آزمون سارگان در کشورهای اوپک دلالت بر عدم رد فرضیه صفر و معتبر بودن متغیرهای ابزاری تعریف شده، داشته و بنابراین، مدل به متغیرهای ابزاری دیگری نیاز ندارد. به بیان بهتر بین متغیرهای ابزاری تعریف شده و اثرات ثابت یا انفرادی کشورها هیچ‌گونه همبستگی وجود ندارد.

### ۳-۷. آزمون خودهمبستگی مرتبه اول و دوم

آرلانو و باند روشی را به منظور آزمون خودهمبستگی مرتبه اول و دوم برای تفاضل مرتبه اول خطاها تصریح نمودند که در آن باید ضریب خودرگرسیون مرتبه اول  $AR(1)$  معنی‌دار باشد و ضریب خودرگرسیون مرتبه دوم  $AR(2)$  معنی‌دار نباشد؛ زیرا در مدل پانل پویا (DPD) زمانی که جزء اخلاص دارای توزیع یکنواخت و مستقل (iid) باشد، تفاضل مرتبه اول خطاها  $Vit$  دارای همبستگی مرتبه اول است، زیرا وقفه متغیر وابسته به‌عنوان مستقل و برای لحاظ پویایی‌های مدل در تصریح اقتصادسنجی وارد می‌شود.

جدول-۷. نتایج آزمون  $AR$  کشورهای اوپک

مدل (۲)	مدل (۱)	انواع مدل
-۴/۴۶۲۳۹۳ (۰/۰۰۰۰)*	-۳/۷۶۷۷۰۶ (۰/۰۰۰۲)*	AR (1)
-۰/۶۹۸۶۷۸ (۰/۴۸۴۸)***	-۰/۳۵۴۷۲۲ (۰/۷۲۲۸)***	AR(2)

مأخذ: نتایج تحقیق

( \* در سطح یک درصد معنی‌دار است. \* در سطح ۰/۰۵ تا ۰/۱ از نظر آماری معنی‌دار است. \*\*\* از نظر آماری معنی‌دار نیست.)

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷)، در هر دو مدل  $AR(1)$  معنی‌دار است به این علت که در هر دو مدل احتمال  $AR(1)$  کوچک‌تر از  $0/05$  است که نشان از این دارد که  $AR(1)$  در سطح معناداری ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود یعنی این که خودهمبستگی مرتبه اول وجود دارد و در تمامی مدل‌ها  $AR(2)$  بیش‌تر از  $0/05$  است که نشان از بی‌معنی بودن آن در سطح معناداری ۹۵ درصد است به این مفهوم که خودهمبستگی مرتبه دوم وجود ندارد.

#### ۴. تفسیر نتایج

نتایج برآورد مدل‌ها نشان می‌دهد که اثر وقفه متغیر وابسته بر رشد اقتصادی با فرض ثابت بودن سایر شرایط مثبت و معنادار است به این معنی که رشد اقتصادی به دوره‌های گذشته مرتبط است. به عبارت دیگر، با رشد بالاتر در دوره‌های گذشته، این رشد در آینده نیز ادامه خواهد داشت که بیانگر پویایی رشد است. این نتیجه با یافته‌های عبداللهی (۲۰۱۳) سازگار است.

ضریب شاخص توسعه مالی مثبت و معنی‌دار بوده است، یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین دو متغیر فوق رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند به این علت باشد که توسعه مالی، از طریق افزایش نرخ پس‌انداز و در نتیجه نرخ سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. توسعه مالی می‌تواند به مبادله منابع مالی بین واحدهای اقتصادی دارای مازاد و واحدهای اقتصادی دارای کمبود منابع کمک کند. این مبادله احتمالاً تعمیق مالی در نظام مالی را افزایش می‌دهد و موجب افزایش سرمایه‌گذاری در اقتصاد می‌شود و زمینه رشد اقتصادی را فراهم می‌کند. همچنین سیستم مالی می‌تواند با کاهش هزینه اطلاع‌رسانی، تسهیل مبادلات و بررسی دقیق‌تر هزینه‌ها، منجر به افزایش رشد اقتصادی شود. این نتیجه با یافته‌های محمدی و همکاران (۱۳۹۳)، تقوی و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است.

ضریب متغیر آزادسازی مالی در کشورهای مربوطه مثبت و معنی‌دار است، یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین آزادسازی مالی با رشد اقتصادی رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند به این دلیل باشد که آزادسازی مالی باعث ورود سرمایه خارجی، رونق بازار سرمایه، افزایش سرمایه‌گذاری داخلی و رشد اقتصادی می‌شود. همچنین، آزادسازی مالی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش رشد اقتصادی می‌شود. در واقع آزادسازی مالی با ایجاد رقابت در بازار مالی باعث افزایش نرخ بهره سپرده‌ها و افزایش پس‌انداز و در نتیجه افزایش منابع برای سرمایه‌گذاری و به تبع آن رشد اقتصادی می‌شود. این نتیجه با یافته‌های عبداللهی (۲۰۱۳)، خوشنویس و همکاران (۱۳۸۹) سازگار است.

ضریب متغیر باز بودن تجاری مثبت و معنی‌دار است، یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین دو متغیر رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند به این علت باشد که تجارت باعث می‌شود که کشورهای در حال توسعه به کالاهای سرمایه‌ای و واسطه‌ای که برای رشد اقتصادی حیاتی و اساسی هستند، دسترسی پیدا کنند. براساس



نظریه اقتصاددانان کلاسیک کشورها بعد از تجارت از رفاه بیشتری نسبت به قبل از تجارت برخوردار می‌شوند. طبق نظریه مزیت نسبی ریکاردو دو کشور با وارد کردن کالایی که در آن مزیت مطلق کمتری دارند و صادر کردن کالایی که در آن مزیت مطلق بیشتری دارند می‌توانند رشد خود را افزایش دهند. با گشودن بازارهای مالی بر روی سرمایه‌های خارجی، دسترسی به سرمایه‌ها به‌طور مستقیم افزایش یافته و هزینه‌های آن برای افراد متمایل به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تولیدی کاهش می‌یابد. در ضمن، تجارت آزاد از طریق کاهش فساد نیز به افزایش رشد اقتصادی می‌انجامد. تعرفه‌های بالا زمینه بروز فساد را فراهم می‌سازد؛ زیرا واردکنندگان انگیزه بالایی برای پرداخت رشوه به مأموران گمرکی به منظور قاچاق کالاها دارند. لذا جای تعجبی ندارد که کشورهای که تجارت بین‌المللی را محدود می‌کنند به فساد بیشتر دچار می‌شوند. این نتیجه با یافته‌های ازوجی و فرهادی کیا (۱۳۸۶) و محمدی و همکاران (۱۳۹۳) سازگار است.

ضریب متغیر سرمایه انسانی مثبت و معنی‌دار است، به‌عبارت‌دیگر با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین آن‌ها رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند از این ناشی شود که با تربیت بیشتر نیروی انسانی می‌توان موجبات افزایش عرضه‌ی نیروی کار متخصص، محقق و کارآفرین را فراهم آورد. قطعاً این نیروی کار متخصص و آموزش دیده می‌تواند از طریق نوآوری‌ها و به‌کارگیری بهینه‌ی امکانات مادی و مالی کشور موجبات رشد اقتصادی سریع‌تر جامعه را فراهم سازد. در واقع، می‌توان گفت که سرمایه‌های فیزیکی تنها زمانی بیش‌تر مولد خواهند شد که کشور دارای سرمایه انسانی کافی باشد. سرمایه‌ی انسانی در اقتصاد یکی از مهم‌ترین عوامل در رشد اقتصادی به‌شمار می‌رود. سرمایه‌ی انسانی شامل کیفیت نیروی کار و دانش نهادینه شده در انسان است که باعث افزایش تولید و رشد اقتصادی کشورها می‌شوند. با افزایش سلامت افراد، مرگ و میر کاهش و امید به زندگی در افراد افزایش می‌یابد و به دنبال آن پس‌انداز در جامعه افزایش می‌یابد. از آنجایی که پس‌انداز و سرمایه‌گذاری رابطه مستقیمی با هم دارند با افزایش پس‌انداز، سرمایه‌گذاری هم افزایش می‌یابد. با افزایش سرمایه‌گذاری، اقتصاد، نیروی کار بیشتری را به خود جذب کرده، بیکاری کاهش پیدا می‌کند، ثروت افراد زیاد شده و توانایی تأمین هزینه‌های بهداشت و سلامت را خواهند داشت. حال چرخه‌ای به وجود می‌آید که تکرار آن منجر به رشد اقتصادی خواهد شد. این نتیجه با یافته‌های عبداللهی (۲۰۱۳) سازگار است.

ضریب متغیر مخارج دولت مثبت و معنی‌دار است یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین دو متغیر مذکور رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند این‌گونه تفسیر شود که دولت می‌تواند با ایجاد زیرساخت‌های لازم و ارائه مطلوب و کارآمد خدمات پایه به رشد اقتصادی کمک نماید. هنگامی که مخارج دولت در راستای تصحیح اثرات جانبی، ایجاد و تکمیل زیرساخت‌های اقتصادی-اجتماعی، محافظت و نگهداری از محیط زیست، بهبود و پیشرفت فناوری، گسترش آموزش و پرورش، کاهش انحصارها و مسایل مربوط به کالاهای عمومی باشد، منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌شود. همچنین دولت می‌تواند مخارج خود را برای تعریف قوانین، جهت حفاظت

از مالکیت و برقراری امنیت بکار گیرد و از طریق مشارکت مردم رشد بالاتری را ایجاد کند. این نتیجه با یافته‌های محسنی زنوزی و اصغری (۱۳۹۲) سازگار است.

ضریب متغیر نرخ رشد جمعیت در کشورهای اوپک مثبت و معنی‌دار است، یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین رشد جمعیت با رشد اقتصادی رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند به این علت باشد که با افزایش جمعیت، سرمایه‌گذاری در کشور افزایش می‌یابد و با افزایش ذخیره سرمایه تولید کشور افزایش می‌یابد. به عبارتی عرضه اقتصاد افزایش یافته است و برای تعادل می‌بایست تقاضای کل اقتصاد نیز افزایش یابد. بنابراین اگر جمعیت افزایش یابد به طور طبیعی تقاضا افزایش می‌یابد که در نهایت منجر به افزایش رشد اقتصادی می‌شود. همچنین، جمعیت را می‌توان عامل مصرف و به تبع آن، به عنوان عامل رشد تولید نیز در نظر گرفت. به عبارت دیگر، اگر افزایش جمعیت با رشد سایر عوامل تولیدی همراه باشد منجر به افزایش رشد اقتصادی خواهد شد. این نتیجه با یافته‌های ایچنگرین و همکاران (۲۰۱۱) و عبداللهی (۲۰۱۳) سازگار است.

ضریب متغیر نرخ تورم مثبت و معنی‌دار است، یعنی با فرض ثابت بودن سایر شرایط بین دو متغیر مذکور رابطه مستقیمی برقرار است این مسئله می‌تواند ناشی از این باشد که طبق منحنی فلیپس انتظار می‌رود که در کوتاه مدت با افزایش تورم، بیکاری کاهش یابد، با کاهش بیکاری شمار افراد کم درآمد کاهش می‌یابد و از این طریق باعث بهبود توزیع درآمد و در نتیجه باعث افزایش رشد اقتصادی می‌شود. تورم با افزایش هزینه نگهداری پول، مردم را به سمت جایگزین نمودن پول با سرمایه فیزیکی هدایت می‌کند و بنابراین با انباشت بیشتر سرمایه، رشد اقتصادی نیز افزایش می‌یابد. ساختارگرایان این‌گونه استدلال می‌کنند که دستمزدهای اسمی، معمولاً با وقفه بعد از قیمت‌ها تعدیل می‌گردند که در این شرایط توزیع درآمد به نفع صاحبان سرمایه تغییر می‌کند. حال اگر فرض کالدور آدر توزیع درآمد را بپذیریم و نیز فرض کنیم که تحرک ناقص سرمایه وجود دارد، در این صورت تورم با تغییر دادن توزیع درآمد و در پی آن افزایش پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، اثری مثبت بر نرخ رشد اقتصادی خواهد داشت. این نتیجه با یافته‌های مهربانی و قوام (۱۳۸۷) و تمیل (۲۰۰۰) سازگار است

## ۵. نتیجه گیری و توصیه‌های سیاستی

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی پویا و پایدار برای تمامی کشورها یک هدف اصلی ملی تلقی می‌شود. زیرا موجبات رفاه عمومی، افزایش اشتغال و افزایش درآمدها را فراهم می‌کند و عموم مردم در اثر توزیع مجدد

1 Structuralists

2 Kaldor

۳. این فرض دلالت بر این مطلب دارد که میل نهایی به پس‌انداز صاحبان سرمایه بزرگ‌تر از میل نهایی به پس‌انداز نیروی

کار است.

4 Tample

درآمدها در جامعه از آثار آن بهره‌مند می‌شوند. از اصلی‌ترین عوامل موثر بر رشد اقتصادی سازماندهی بخش مالی است. هدف از این پژوهش بررسی تأثیر آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی در کشورهای اوپک در دوره‌ی زمانی ۲۰۱۴-۱۹۸۰ است. به منظور انجام تخمین‌ها از دو روش پانل دیتا و گشتاور تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر این است که باز بودن مالی، توسعه مالی و اثر متقابل آزادسازی و توسعه مالی رابطه مثبت و معنی‌داری با رشد اقتصادی دارند. همچنین متغیرهای وقفه متغیر وابسته، باز بودن تجاری، نرخ تورم، مخارج مصرفی دولت، نرخ رشد جمعیت و سرمایه انسانی اثر مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی در کشورهای اوپک داشته‌اند.

کشورهای اوپک اگر درآمدهای حاصل از صادرات منابع نفتی را به درستی مدیریت کنند می‌توانند از آن در جهت رشد اقتصادی استفاده نمایند. همچنین می‌توان به این موضوع اشاره کرد که کشورهای صادرکننده نفت علیرغم ثروت زیاد و درآمدهای سرشار حاصل از صادرات نفت بازارهای مالی توسعه یافته‌ای ندارند به همین دلیل نقدینگی حاصل از تبدیل درآمدهای دلاری به پول واحد ملی از کانال‌های مختلف وارد اقتصاد می‌شود. شناخت این کانال‌ها، نحوه تأثیر گذاری و هدایت آنها به سمت تولید راه‌گشای رشد اقتصادی سریع‌تر این کشورها خواهد شد.

برای محققان در آینده می‌توان موضوعاتی به صورت زیر پیشنهاد نمود:

پژوهشگران با استفاده از شاخص‌های دیگر توسعه مالی و آزادسازی و همچنین با استفاده از روش‌های دیگر موضوع حاضر را بررسی نمایند. همچنین پژوهشگران می‌توانند موضوع فوق را برای سایر کشورهای جهان نیز انجام دهند.



## منابع

- ازوجی، علاءالدین، علیرضا، فرهادی‌کیا. (۱۳۸۶). ارزیابی اثرات سیاست‌های آزادسازی مالی و تغییرات نرخ بهره بانکی بر توسعه بخش مالی در اقتصاد ایران. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۷، (۴): ۱۱۹-۱۴۰.
- احمدیان، اعظم. (۱۳۸۹). اثر آزادسازی مالی بر توسعه مالی. *مجله مطالعات مالی*، (۸): ۱۹۱-۲۰۲.
- اعلایی، محمدمهدی، حسین، محمدی و الهام، اصغر نژاد. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی. *فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان*، ۲، (۶): ۲۵-۳۷.
- آقایی خوندایی، مجید، علیرضا، ناصری و عباس، عساری. (۱۳۸۸). تأثیر توسعه مالی بر فقر و نابرابری در کشورهای عضو اوپک. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۹، (۳): ۲۹-۵۱.
- اسماعیلی، میثم، علی، اسدی. (۱۳۹۲). تأثیر شاخص توسعه انسانی بر رشد اقتصادی ایران در قالب مدل مارکوف سوئیچینگ. *پژوهش‌های رشد و توسعه اقتصادی*، ۳، (۱۲): ۱۰۴-۸۹.
- پژویان، جمشید، مرجان، فقیه نصیری. (۱۳۸۸). تأثیر رقابت بر مدل رشد با رویکرد مدل رشد درونزا. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۱۳، (۳۸): ۹۷-۱۳۲.
- تقوی، مهدی، حسین، امیری و عادل، محمدیان. (۱۳۹۰). توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منا با استفاده از روش پانل پویای GMM. *مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، (۱۰): ۶۳-۸۲.
- جعفری صمیمی، احمد، صفر، فرهنگ، مهدی، رستم زاده و مهدی محمدزاده. (۱۳۸۸). تأثیر توسعه مالی و آزادسازی تجاری بر رشد اقتصادی در ایران. *فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی*، ۹، (۴): ۲۱-۱.
- خوشنویس، مریم، اعظم، احمدیان و فاطمه، مهربانی. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین آزادسازی مالی و رشد اقتصادی در کشورهای منطقه خاورمیانه و آفریقای شمالی. *فصلنامه اقتصاد کاربردی*، ۱، (۱): ۱۵۵-۱۷۱.
- سلمانیپور، علی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر تعمیق مالی بر رشد اقتصادی در ایران. *مطالعات کمی در مدیریت*، ۵، (۲): ۱۵۹-۱۹۷.
- سیفی پور، رؤیا. (۱۳۹۰). بررسی تجربی اثر آزادسازی مالی بر رشد گروهی از کشورهای درحال توسعه و توسعه‌یافته. *فصلنامه علوم اقتصادی*، ۴، (۱۴): ۳۶-۵۲.
- سایت بانک مرکزی ایران. (۱۳۸۴).
- طیبه، کمیل، مرتضی، سامتی و لیلا، ترکی. (۱۳۹۰). اثر آزادسازی مالی بر نوسان‌های رشد اقتصادی کشورهای منتخب در حال توسعه. *فصلنامه اقتصاد و تجارت نوین*، (۱۹ و ۲۰): ۱-۱۶.



- طیبه، کمیل، مرضیه، حاجی کرمی و هما، سریری. (۱۳۹۰). تحلیل درجه باز بودن مالی و تجاری روی توسعه مالی ایران و شرکای تجاری (۲۰۰۹-۱۹۹۶). فصلنامه پژوهش‌های اقتصاد، ۴(۱): ۳۹-۶۰.
- طیبه، کمیل، مرتضی، سامتی، یاسر، عباسلو و فرشته، اشراقی سامانی. (۱۳۸۸). اثرات آزادسازی و توسعه مالی بر رشد اقتصادی کشور. فصلنامه اقتصاد مقداری، ۶(۳): ۵۵-۷۸.
- محمدی، تیمور، حمید، ناظمان و یونس، خداپرست پیرسرای. (۱۳۹۳). بررسی رابطه علیت پویای بین توسعه مالی، باز بودن تجاری و رشد اقتصادی. فصلنامه اقتصاد انرژی ایران، ۳(۱۰): ۱۷۸-۱۵۱.
- مجتهد، احمد، اعظم، احمدیان. (۱۳۸۹). اثر آزادسازی مالی بر متغیرهای کلان اقتصادی. فصلنامه پول و اقتصاد، ۲(۲): ۱۰۱-۱۱۵.
- محمدی، حسین، محمد مهدی، اعلائی و الهام، اصغر نژاد. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر توسعه مالی در کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی. فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، ۲(۴): ۳۷-۲۵.
- مهربانی، وحید، محمدحسین، قوام. (۱۳۸۷). تورم، مانع یا محرک رشد اقتصادی. فصلنامه راهبرد، ۱۵(۱): ۳۹-۵۷.
- محسنی زنوزی، سید جمال‌الدین، رعنا، اصغری. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر مالیات‌ها و مخارج مصرفی دولت بر رشد اقتصادی در کشورهای اسلامی منتخب منطقه MENA. فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی، ۳(۱۱): ۳-۲۶.

Abdullahi, A. (2013). **Effects of Financial Liberalization on Financial Market Development and Economic Performance of the SSA Region: An Empirical Assessment.** *Economic Modelling*, 30: 261-273.

Ang, J. (2010). **Innovation and Financial Liberalization.** *Journal of Banking & Finance*, 47: 214-229.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). **Some tests of specification for panel data: Monte Carol evidence and application to employment equation.** *Review of Economic Studies*, 2: ۳۰-58.

Baltagi, H., (2005). **Econometric Analysis of Panel Data**, John Wiley & Sons: Ltd, Third Edition.

Blundell, R., & Bond, S. (1998). **Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models.** *Journal of Econometrics*, 87: 11-143.

Claessenset, S., & Demirgug- kunt, A., & Huizinga.H. (2001). **How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?** *Journal of Banking & Finance*, 25: 911-891.



- Dornbush R. & Reynoso A. (1989). **Financial Factors in Economic Development**, *American Economic Review*, 79, 2: 204 - 209.
- Eichengreen. B., & Gullapalli. R., & Panizza.U.(2011). **Capital Account Liberalization, Linancial Development and Industry Growth: A Synthetic View**. *Journal of International Money and Finance*, 30: 1090–1106.
- Gohdsmith, r. w. (1969). **Financial Structure and Development**. New Haven: CT. Yale University Press.
- Kapur, B. k., (1976). **Monetary Growth models of less Developed Economies**, Stanford Stan ford University: Ph.D. Thesis
- King, R. G., & Levine, R. (1993). **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**. *The Quarterly Journal of Economics*, 108: 717-737.
- Menyah. K., & Nazlioglu. S., & Rufael.Y. (2014). **Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries**. *Economic Modelling*, 37: 386–394.
- Misati. R., & Nya mongo. E. (2012). **Financial Liberalization, Financial Fragility and Economic Growth in Sub-Saharan Africa**. *Journal of Financial Stability*, 8: 150–160.
- McKinnon, R. I. (1973). **Money and Capital in Economic Development**. Washington, DC: Brookings Institution.
- Solow, R. S. (1956). **Technical Change and the Aggregate Production Function**, *Review of Economics and Statistics*, 39: 312-320.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, new York: Oxford University press.
- Taylor, L. (1983). **Structuralist Macroeconomics: Applicable Models in The Third World**, New York: Basic Books.
- Tample, J. (2000). **Inflation and Growth: Stories Short and Tall**. *Journal of Economic Surveys*, 14(4): 395- 426.
- Wijnburgen, S. (1983). **Interest Rate Management in LCDs**. *Journal Of Monetary Economics*, 12: 433- 452.





## **The Impacts of Liberalization and Financial Development on Economic Growth in OPEC Countries**

*Ali Feqhe Majidi, Khaled Ahmadzade, Saeide Goudini*

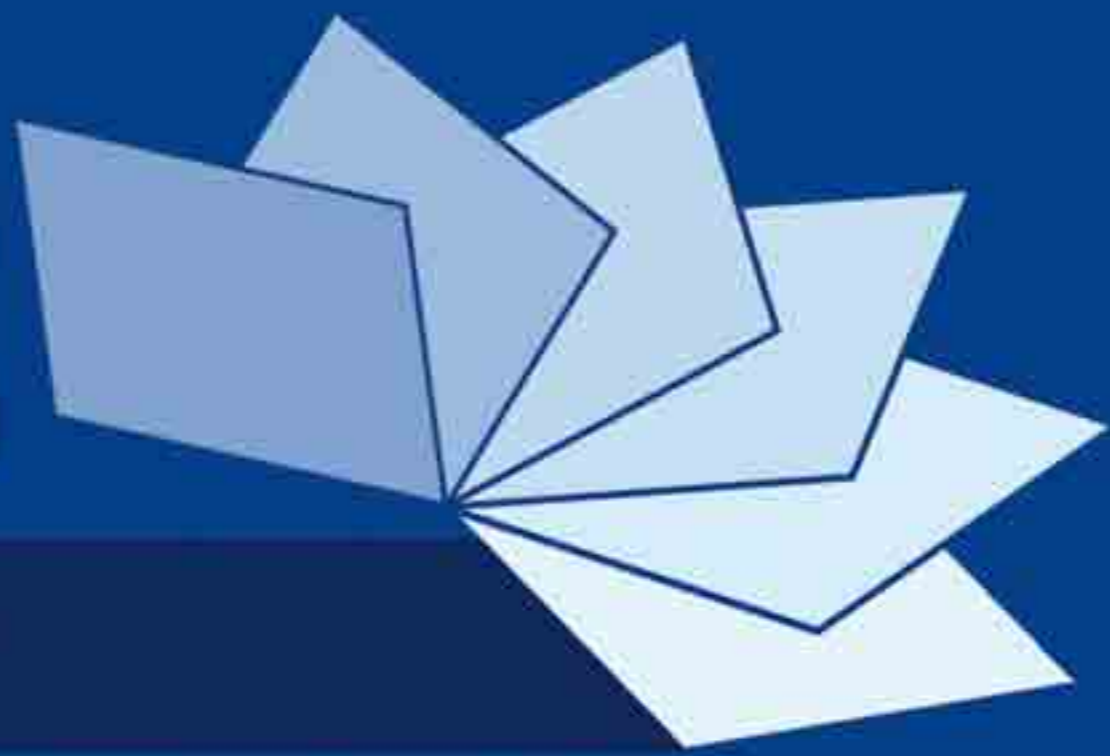
**Received:** 13 March 2016

**Accepted:** 14 February 2017

The economic liberalization and strengthening financial markets play a crucial role in economic growth. That is why in economic literature there has always been a great emphasis on promoting a stable and sustainable growth through financial development. In the last few decades, countries with more financial openness and more developed financial markets have experienced higher economic growth. A poor approach to financial markets has caused some people to regard them as simple factors of profit or loss resulted from fluctuations in the prices of financial assets, nonetheless, due to the immensity of the impact of financial sector on economy, nowadays, economic growth is not believed to be achieved without an efficient financial sector. This study aims to investigate the impact of liberalization and financial development on economic growth in OPEC countries during 1980- 2014 using panel data and GMM methods. The results show significant positive impacts of financial openness and development on economic growth for OPEC countries. Also, lagged dependent variable, human capital, inflation rate, trade openness, population growth rate and government expenditures have significant positive effects on economic growth.

**Keywords:** *Financial liberalization, Financial Development, Economic Growth, Panel Data.*





تحلیل هزینه فایده آموزش عالی در گروه علوم انسانی حسین میرزائی، لیلیا پاشازاده بهنامی	۱	Cost-Benefit Analysis of Higher Education in the Hummanities <i>Hossein Mirzaei, Leyla Pashazade Behnami</i>	1
ارائه رویکردی نوین جهت رتبه بندی بانک ها با معیارهای نوین جهانی محمدعلی بهشتی نیا، صدیقه امید	۲۷	A New Approach for Banks Ranking Considering Modern Global Indices <i>Mohammadali Beheshti Nia, Sediqe Omid</i>	27
آثار ادغام وزارتخانه ها در ایران و نیاز به بازنگری آن با نگاهی به سیاست های کلی نظام اداری مجتبی شاهنوشی، احسان موسی کاظمی	۵۵	Ministries Integration Impacts in Iran and Revision Requirement, According to General policies <i>Mojtaba Shahnoushi, Ehsan Mousakazemi</i>	55
تأثیر شوک مخارج دولتی بر تولید ناخالص داخلی در ایران هدایت حسین زاده	۷۷	The Effects of Government Expenditure Shocks on Gross Domestic product in Iran <i>Hedayat Hosseinzade</i>	77
بررسی رابطه آزادسازی، توسعه مالی و رشد اقتصادی در کشورهای اوپک علی فقه مجیدی، خالد احمدزاده، سعیده گودینی	۹۷	The Impacts of Liberalization and Financial Development on Economic Growth in OPEC Countries <i>Ali Feqhe Majidi, Khaled Ahmadzade, Saide Goudini</i>	97
اثرات غیر خطی نقدینگی بر ارزش افزوده بخش کشاورزی مبتنی بر رویکردی حد آستانه ای محمدجواد مهدی زاده، حمید محمدی، ماشاء الله سالارپور، علیرضا کیخا	۱۲۱	Non-linear Liquidity Effects on Agriculture Sector Value Added; A Threshold based Approaches <i>Mohammad Djavad Mehdizade, Hamid Mohammadi, Mashallah Salarpour, Alireza Keykha</i>	121
تأثیر سیاست مالی بر مصرف بخش خصوصی در کشورهای در حال توسعه رهیافت خودرگرسیون برداری پانلی و داده های تابلویی پویا علی رضازاده، صمد حکمتی فرید، فهمیده فتاحی	۱۳۹	The Impact of Fiscal Policy on Private Consumption in Developing Countries PVAR and Dynamic Panel Data Approaches <i>Ali Rezazade, Samad Hekmati Farid, Fahmide Fattahi</i>	139
راهبرد توسعه ملی و الحاق جمهوری اسلامی ایران به سازمان تجارت جهانی سیدمحمد موسوی دهموردی، وحید بزرگی	۱۶۵	National Development Strategy and Iran's Joining to The World Trade Organization (WTO) <i>Seyyed Mohammad Mousavi Dehmourdi, Vahid Bozorgi</i>	165